



BUY (유지)

목표주가(12M) 9,000원
현재주가(9.30) 5,770원

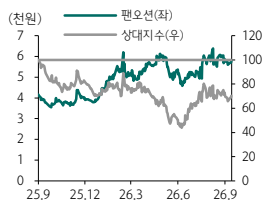
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	6,838.04
52주 최고/최저(원)	6,380/3,550
시가총액(십억원)	3,084.5
시가총액비중(%)	0.05
발행주식수(천주)	534,569.5
60일 평균 거래량(천주)	3,218.9
60일 평균 거래대금(십억원)	18.3
외국인지분율(%)	17.26
주요주주 지분율(%)	
하림지주 외 10인	54.91
국민연금공단	8.61

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	6,929.4	7,022.7
영업이익(십억원)	680.6	689.6
순이익(십억원)	476.6	503.4
EPS(원)	892	942
BPS(원)	11,714	12,528

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	5,161.2	5,432.9	7,045.4	7,937.5
영업이익	471.2	491.9	703.1	746.3
세전이익	282.1	318.2	519.9	579.2
순이익	268.1	301.4	493.9	550.2
EPS	502	564	924	1,029
증감율	9.61	12.35	63.83	11.36
PER	6.57	6.83	6.24	5.61
PBR	0.31	0.36	0.50	0.46
EV/EBITDA	4.77	5.15	4.59	4.42
ROE	5.17	5.30	8.27	8.55
BPS	10,576	10,707	11,631	12,450
DPS	120	150	210	230



Analyst 안도현 dohyunahn@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2026년 10월 1일 | 기업분석

팬오션 (028670)

3Q26 Pre: 점점 더 탄탄해지는 이익 체력

2분기 못지않은 3분기가 될 것

팬오션 3분기 매출액은 41% (YoY) 증가한 1조 7,850억원, 영업이익은 48% 증가한 1,849억원(영업이익률 10.4%)으로 전망한다. 고운임 상태가 유지되며 전 사업부가 2분기 못지않은 실적을 기록할 것으로 예상하는 가운데, SK해운으로부터 매입한 VLCC가 3분기부터 본격적으로 기여를 시작할 예정이다. 벌크선 영업이익은 45% (YoY) 증가한 800억원으로 추정한다. 3분기 평균 BDI는 3,000pt로 2022년 이후 최고 수준에 도달했기 때문에 벌크선 수익성도 당분간 높은 수준을 유지할 전망이다. 3분기 컨테이너선 영업이익은 150억원으로 예상된다. 컨테이너선도 마찬가지로 전쟁 이후 상황이 양호하고, 전쟁이 종식 된다고 가정해도 피터션 수요가 견조하기 때문에 수익성은 과거 대비로는 높여 봐야 하는 상황이다. LNG선 영업이익도 전분기와 유사한 450억원으로 예상된다. 3분기 탱커선 영업이익은 122% (YoY) 증가한 450억원으로 추정하는데, 주력인 MR탱커의 운임은 2분기 대비 낮아졌으나 SK해운으로부터 매입한 VLCC가 추가될 예정이다. 원화 절상에도 불구하고 전쟁 이후의 상황이 좋았고, 특히 에너지 수송에서 YoY 증익 폭이 클 예정이다.

점점 추정치가 올라가요

팬오션은 최근 공시를 통해 VLCC 1척에 대한 대선 계약을 일간 운임 \$10만에 체결했다고 밝혔다. VLCC 원가가 \$25,000/day 미만으로 추정되기 때문에 2027년에는 최소 연간 370억원의 영업이익이 추가되는 계약이다. SK해운으로부터 매입한 10척의 VLCC와 2027년 신조 인도되는 2척의 VLCC까지 포함하면 2027년 연간 VLCC 사업부의 영업이익은 1,280억원에 달할 것으로 추정한다. 따라서 벌크선 시장이 2026년 대비 하향 안정화 된다고 가정해도 여전히 증익 가시성이 매우 높다는 판단이다. 2026년 연간 영업이익은 7,031억원, 2027년에는 7,463억원으로 추정치를 상향했다.

전쟁 이후에도 원유선 강세는 지속된다

중동 전쟁이 해상 운임 상승의 트리거로 작용했으나 전쟁이 종식된다고 하더라도 운임 하락은 제한적일 가능성이 높다. 특히 에너지 재고를 보충하기 위해서 원유선 강세는 이어질 가능성이 높다. 해운 시장 변동성에 대비하는 측면에서 VLCC로의 포트폴리오 확장은 매우 긍정적인 변화로 생각한다. 올라간 수익력에 기반하여 배당금도 증액 기조를 이어갈 전망이며, 2027년부터 신규 수릴될 신규 배당 정책도 기대되는 요인 중 하나이다. 팬오션에 대해서 투자 의견 BUY와 목표주가 9,000원을 유지한다.

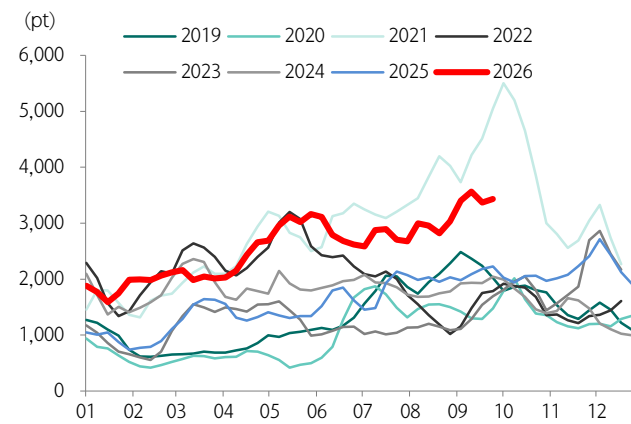
도표 1. 팬오션의 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

구분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	2024	2025	2026F	2027F
매출액	1,393	1,294	1,269	1,476	1,509	1,914	1,785	1,838	5,161	5,392	7,045	7,937
해운업	1,054	1,058	1,045	1,101	1,069	1,306	1,488	1,551	4,181	4,217	5,414	6,231
벌크선	795	803	778	824	780	982	1,107	1,121	3,330	3,200	3,990	4,508
컨테이너선	113	110	106	113	106	132	145	158	401	442	541	561
탱커선	78	70	76	74	78	86	136	166	348	257	464	733
LNG선	68	76	85	90	106	107	101	106	103	318	420	429
곡물사업/기타	383	263	243	399	449	606	317	304	1,200	1,289	1,675	1,759
(내부거래)	(43)	(28)	(19)	(24)	(9)	2	(20)	(16)	(220)	(113)	(44)	(53)
영업이익	113	123	125	130	141	194	185	184	471	492	703	746
벌크선	48	53	55	61	55	85	80	72	273	217	291	284
컨테이너선	16	15	8	10	9	15	15	14	42	48	52	45
탱커선	20	16	20	21	28	44	45	50	125	78	166	225
LNG선	32	37	37	40	47	50	45	48	38	146	190	193
세전이익	75	126	61	57	98	140	146	135	282	318	520	579
지배주주순이익	72	123	58	49	95	138	143	119	268	301	494	550
증가율 (YoY)												
매출액	43	5	(1)	(12)	8	48	41	24	18	4	31	13
영업이익	15	(9)	(2)	19	24	57	48	41	22	4	43	6
세전이익	24	13	(54)	(376)	30	12	141	139	14	13	63	11
지배주주순이익	19	12	(56)	(248)	31	12	148	144	9	12	64	11
Margin												
영업이익률	8.1	9.5	9.9	8.8	9.3	10.1	10.4	10.0	9.1	9.1	10.0	9.4
세전이익률	5.4	9.7	4.8	3.8	6.5	7.3	8.2	7.4	5.5	5.9	7.4	7.3
지배주주순이익률	5.2	9.5	4.6	3.3	6.3	7.2	8.0	6.5	5.2	5.6	7.0	6.9

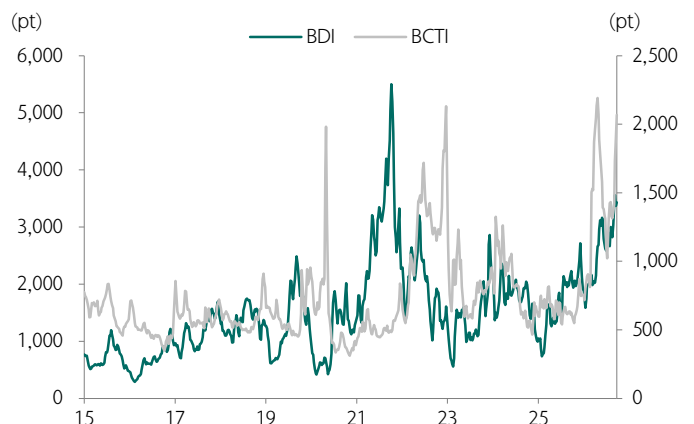
자료: 팬오션, 하나증권

도표 2. BDI 추이(월별)



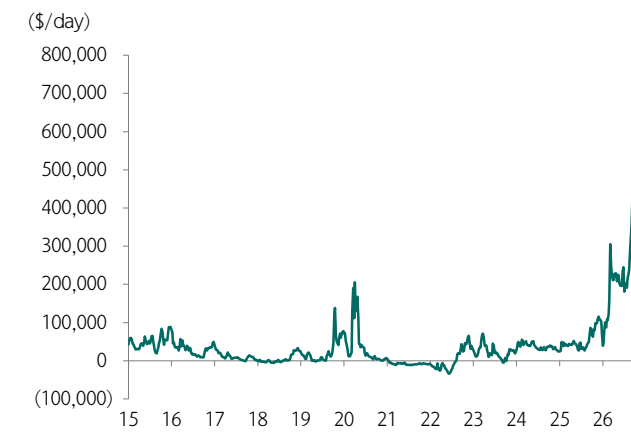
자료: Clarkson, 하나증권

도표 3. BDI/BCTI 추이



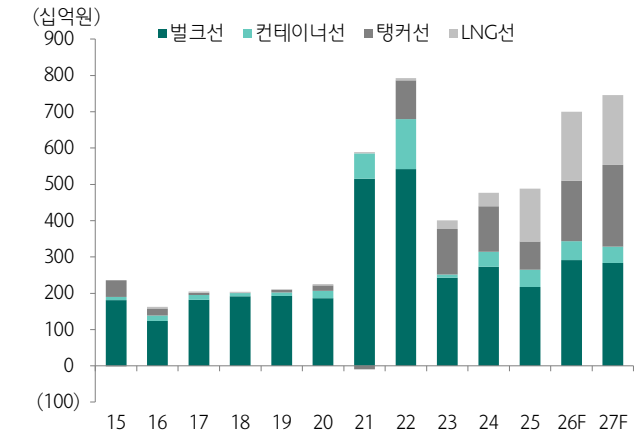
자료: Clarkson, 하나증권

도표 4. VLCC 운임 추이



자료: Clarkson, 하나증권

도표 5. 팬오션 사업부별 영업이익



자료: Clarkson, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	5,161.2	5,432.9	7,045.4	7,937.5	8,133.5
매출원가	4,578.5	4,819.6	6,210.0	7,053.4	7,205.9
매출총이익	582.7	613.3	835.4	884.1	927.6
판매비	111.6	121.3	132.3	137.8	147.0
영업이익	471.2	491.9	703.1	746.3	780.6
금융손익	(162.0)	(153.3)	(156.3)	(144.6)	(145.5)
종속/관계기업손익	24.2	29.2	26.7	27.9	27.3
기타영업외손익	(51.3)	(49.6)	(53.6)	(50.5)	(50.5)
세전이익	282.1	318.2	519.9	579.2	611.9
법인세	13.9	16.8	26.0	29.0	30.6
계속사업이익	268.1	301.4	493.9	550.2	581.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	268.1	301.4	493.9	550.2	581.3
비지배주주지분 손이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	268.1	301.4	493.9	550.2	581.3
지배주주지분포괄이익	982.3	134.2	493.9	550.2	581.3
NOPAT	447.9	466.0	668.0	709.0	741.6
EBITDA	940.2	1,012.6	1,260.9	1,314.7	1,354.1
성장성(%)					
매출액증가율	18.35	5.26	29.68	12.66	2.47
NOPAT증가율	17.71	4.04	43.35	6.14	4.60
EBITDA증가율	7.32	7.70	24.52	4.27	3.00
영업이익증가율	22.10	4.39	42.94	6.14	4.60
(지배주주)순이익증가율	9.43	12.42	63.87	11.40	5.65
EPS증가율	9.61	12.35	63.83	11.36	5.64
수익성(%)					
매출총이익률	11.29	11.29	11.86	11.14	11.40
EBITDA이익률	18.22	18.64	17.90	16.56	16.65
영업이익률	9.13	9.05	9.98	9.40	9.60
계속사업이익률	5.19	5.55	7.01	6.93	7.15

투자지표					
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	502	564	924	1,029	1,087
BPS	10,576	10,707	11,631	12,450	13,308
CFPS	1,674	1,898	2,228	2,334	2,408
EBITDAPS	1,759	1,894	2,359	2,459	2,533
SPS	9,655	10,163	13,180	14,848	15,215
DPS	120	0	210	230	250
주기지표(배)					
PER	6.57	6.83	6.24	5.61	5.31
PBR	0.31	0.36	0.50	0.46	0.43
PCFR	1.97	2.03	2.59	2.47	2.40
EV/EBITDA	4.77	5.15	4.59	4.42	4.04
PSR	0.34	0.38	0.44	0.39	0.38
재무비율(%)					
ROE	5.17	5.30	8.27	8.55	8.44
ROA	2.96	2.85	4.27	4.42	4.52
ROIC	6.41	5.54	7.22	7.15	7.30
부채비율	81.69	89.63	97.64	89.78	83.70
순부채비율	48.19	60.13	64.45	60.70	52.02
이자보상배율(배)					
	3.52	2.29	2.78	3.19	3.32

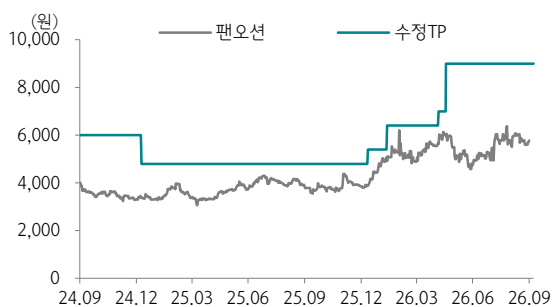
자료: 하나증권

대차대조표		(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F	
유동자산	2,021.8	1,854.1	2,252.2	2,184.1	2,499.6	
금융자산	1,139.3	1,046.7	1,231.7	1,057.5	1,347.4	
현금성자산	865.8	839.7	963.3	748.8	1,031.0	
매출채권	288.1	259.6	336.6	379.2	388.6	
재고자산	122.1	115.1	149.3	168.2	172.3	
기타유동자산	472.3	432.7	534.6	579.2	591.3	
비유동자산	8,249.7	8,999.6	10,036.1	10,446.8	10,568.2	
투자자산	283.3	290.6	376.9	424.6	435.1	
금융자산	103.2	89.0	115.4	130.0	133.2	
유형자산	7,862.2	8,652.7	9,603.7	9,967.3	10,078.9	
무형자산	10.7	10.3	9.5	8.8	8.2	
기타비유동자산	93.5	46.0	46.0	46.1	46.0	
자산총계	10,271.5	10,853.7	12,288.4	12,630.8	13,067.7	
유동부채	1,276.9	1,366.2	1,611.7	1,698.3	1,759.3	
금융부채	541.4	747.8	810.4	854.6	888.9	
매입채무	242.8	200.0	259.4	233.5	245.1	
기타유동부채	492.7	418.4	541.9	610.2	625.3	
비유동부채	3,341.3	3,764.0	4,459.3	4,277.2	4,194.6	
금융부채	3,322.1	3,740.4	4,428.6	4,242.6	4,159.2	
기타비유동부채	19.2	23.6	30.7	34.6	35.4	
부채총계	4,618.1	5,130.2	6,071.0	5,975.4	5,953.9	
지배주주지분	5,653.4	5,723.5	6,217.4	6,655.4	7,113.8	
자본금	534.6	534.6	534.6	534.6	534.6	
자본잉여금	1,942.1	1,942.1	1,942.1	1,942.1	1,942.1	
자본조정	5.5	5.5	5.5	5.5	5.5	
기타포괄이익누계액	1,311.6	1,144.5	1,144.5	1,144.5	1,144.5	
이익잉여금	1,859.6	2,096.8	2,590.7	3,028.7	3,487.1	
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
자본총계	5,653.4	5,723.5	6,217.4	6,655.4	7,113.8	
순금융부채	2,724.2	3,441.5	4,007.3	4,039.7	3,700.8	

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	676.2	702.7	907.0	993.5	1,020.9
당기순이익	268.1	301.4	493.9	550.2	581.3
조정	422.6	418.0	418.6	434.6	440.0
감가상각비	469.1	520.7	557.8	568.4	573.5
외환거래손익	11.4	(2.2)	(72.9)	(65.6)	(65.0)
지분법손익	(25.9)	(29.1)	(26.7)	(27.9)	(27.3)
기타	(32.0)	(71.4)	(39.6)	(40.3)	(41.2)
영업활동 자산부채 변동	(14.5)	(16.7)	(5.5)	8.7	(0.4)
투자활동 현금흐름	(660.4)	(263.2)	(1,516.6)	(886.0)	(569.3)
투자자산감소(증가)	(58.3)	22.7	(59.6)	(19.8)	16.8
자본증가(감소)	(385.0)	(221.6)	(1,508.1)	(931.3)	(684.4)
기타	(217.1)	(64.3)	51.1	65.1	98.3
재무활동 현금흐름	1,380.8	560.5	750.9	(254.1)	(172.0)
금융부채증가(감소)	1,423.1	624.6	750.9	(141.8)	(49.0)
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	3.1	(0.0)	0.0	0.0	0.0
배당지급	(45.4)	(64.1)	0.0	(112.3)	(123.0)
현금의 증감	1,396.6	999.9	(2,864.3)	(214.5)	282.1
Unlevered CFO	895.1	1,014.6	1,191.2	1,247.6	1,287.3
Free Cash Flow	291.2	481.1	(601.1)	62.3	336.5

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

팬오션



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.5.18	BUY	9,000		
26.5.6	BUY	7,000	-14.47%	-12.57%
26.2.11	BUY	6,400	-17.26%	-3.13%
26.1.11	BUY	5,400	-15.69%	-5.93%
26.1.8	1년 경과		-	-
25.1.8	BUY	4,800	-21.62%	-8.75%
24.5.24	BUY	6,000	-38.07%	-25.67%

Compliance Notice

- 당사는 2026년 10월 1일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(안도현)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(안도현)는 2026년 10월 1일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

• 기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

• 산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	98.18%	1.82%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 09월 27일